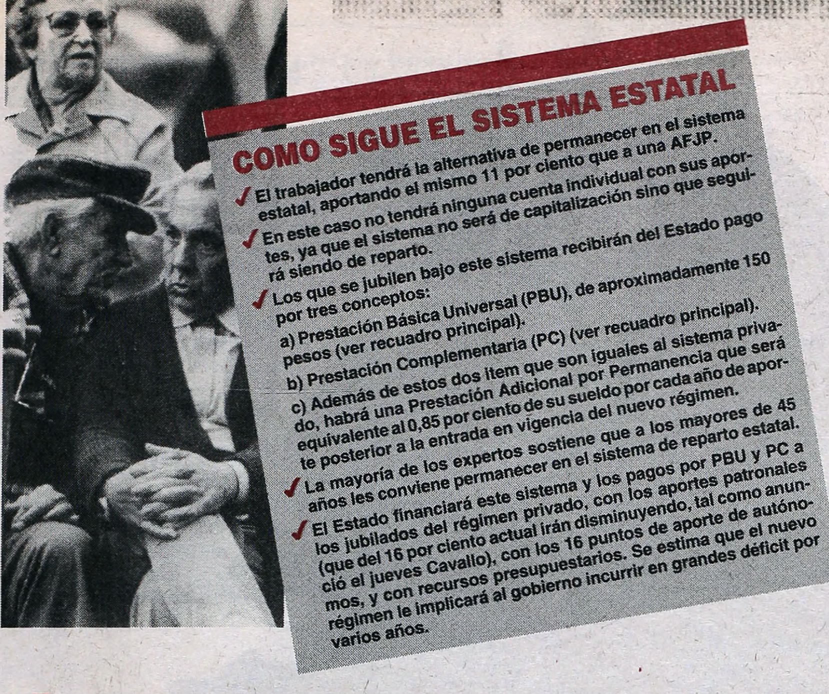
CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 21 de noviembre de 1993
Año 4-N° 187

TODO LO QUE USTED QUERIA SABER SOBRE LA JUBILACION PRIVADA

(y no se atrevía a preguntar)



COMO SIGUE EL SISTEMA ESTATAL

- ✓ El trabajador tendrá la alternativa de permanecer en el sistema estatal, aportando el mismo 11 por ciento que a una AFJP.
- ✓ En este caso no tendrá ninguna cuenta individual con sus aportes, ya que el sistema no será de capitalización sino que seguirá siendo de reparto.
- ✓ Los que se jubilen bajo este sistema recibirán del Estado pago por tres conceptos:
  a) Prestación Básica Universal (PBU), de aproximadamente 150 pesos (ver recuadro principal).
  b) Prestación Complementaria (PC) (ver recuadro principal).
  c) Además de estos dos ítem que son iguales al sistema privado, habrá una Prestación Adicional por Permanencia que será equivalente al 0,85 por ciento de su sueldo por cada año de aporte posterior a la entrada en vigencia del nuevo régimen.
- ✓ La mayoría de los expertos sostiene que a los mayores de 45 años les conviene permanecer en el sistema de reparto estatal.
- ✓ El Estado financiará este sistema y los pagos por PBU y PC a los jubilados del régimen privado, con los aportes patronales (que del 16 por ciento actual irán disminuyendo, tal como anunció el jueves Cavallo), con los 16 puntos de aporte de autónomos, y con recursos presupuestarios. Se estima que el nuevo régimen le implicará al gobierno incurrir en grandes déficit por varios años.

LOS GREMIOS QUIEREN MOJAR

(*Por Rubén Furman*) Media docena de Aseguradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) armadas por grandes corporaciones sindicales se han tirado ya a la pileta para disputar una parte del mercado de 4000 millones de dólares anuales que en los próximos meses empezarán a correr desde las cajas estatales a las privadas. Sin embargo, con poco tiempo por delante, todavía una porción grande de sindicatos no ha definido qué indicación les dará a sus afiliados cuando, a partir de febrero, millones de trabajadores en actividad deban resolver, de forma individual, en qué compañía depositan el 11 por ciento de sus salarios para capitalizarlos.

La estrategia de los gremios mejor estructurados es convencer a sus afiliados de que se inclinen por sus propias AFJP en lugar de las que armaron bancos y compañías de seguros, con los que –a su vez– se han asociado. En la *pole position* se ubicaron los sindicalistas que desde un primer momento acordaron con Domingo Cavallo la reforma previsional a condición de no ser excluidos del negocio.

El dirigente mercantil Armando Cavalieri se jacta de "tener armado ya el marketing y la tecnología". Hace dos años pactó con las cámaras empresarias una jubilación optativa. Fue organizada por la Banca Nazionale del Lavoro. El slogan "Siga confiando en nosotros" está en un mailing que se empezará a distribuir entre los 700 mil afiliados a la obra social.

La Federación de Luz y Fuerza, en cambio, reorganizó su estructura social como un holding que compró usinas y un banco cooperativo en liquidación para mejorar su posición negociadora con los bancos privados con los que negocia asociarse y expandirse fuera de los 60 mil afiliados "cautivos" con que cuenta.

Por su parte, Carlos West Ocampo, del gremio de Sanidad, y Gerardo Martínez, de la construcción, pactaron unir fuerzas (unos 300 mil afiliados en total) con una reaseguradora norteamericana que aportará los 6 millones de encaje, y con grupos privados nacionales. "Todo fitfyfifty", aseguró un gremialista.

"Algunos bancos nos quieren como meros comisionistas. Que les llevemos los clientes a cambio de un *retorno* de 15 por ciento sobre los 3 o 4 puntos que llevarán los gastos operativos de las AFP", confesó un jefe sindical. Como muchos otros, el vocero ha mantenido en los últimos meses decenas de contactos con colegas de otros gremios, consultoras y bancos para definir en qué canasta pone los huevos.

Los propios consultores y banqueros que han echado línea a los gremialistas se muestran sorprendidos por la indefinición de sus interlocutores. "Da la impresión de que quieren saber cuál es el negocio pero pocos son los que se han puesto a trabajar seriamente", se quejó uno de ellos. "Es que llevamos todas las de perder porque apenas las aseguradoras armen sus carteras y empiecen a competir para bajar los costos, se caerá nuestra comisión", estimó un gremialista.

El gran problema que tienen las AFJP sindicales es que como la adscripción será totalmente voluntaria, el concepto de "cliente cautivo" que rige por ahora para las obras sociales no tendrá vigencia. Como contrapartida, los proyectos encarados por los gremios se disponen a ofertar, además de una tasa de ganancia no menor a la de mercado, planes de vivienda a través de la emisión de cédulas hipotecarias. Buscarán así diferenciarse de las AFJP en que participan aseguradoras de salud –más orientadas a sectores medio-altos–, en las que el beneficio jubilatorio se combinará con los planes de salud.

Algunos grandes gremios que se opusieron a la privatización de las jubilaciones, como el docente (CTERA), parecen inclinados por ahora a recomendar a sus afiliados a optar por la AFJP del Banco Nación. El CTA habría rechazado llevar a su gente hacia la aseguradora del Credicoop.

Más enigmática es la situación de gremios como el metalúrgico, que aunque contaron desde hace décadas con el auxilio del Instituto Cooperativo Asegurador aún no han resuelto qué harán.

Informe: Diego Schurman

LAS AFJP SINDICALES EN FORMACION

GREMIOS	SOCIOS	BANCOS	ASEGURADORAS
Sanidad (FATSA) Construcción (UOCRA)	Mastellone	Banco público a definir	Cenit y Reliens
Comercio (FAECYS)	CAME, CAC, UDECA	Mercantil y otro extranjero a definir	Estrella
Bancarios (AB) Aduanas y DGI		En tratativas con Citi-Río Galicia-Francés-Crédito y bancos cooperativos	Está supeditado al banco: Sur o alguna extranjera
Confederación de Gremios Industriales (UOM, SMATA, mineros, etc)		En tratativas con bancos chicos	Se conversa con entes chilenos y norteamericanos Estaría el instituto de Raele
Municipales		Ciudad	A definir entre Buenos Aires, BNL o INCA
Ex grupo 25 (Farmacia, Ceramistas, Judiciales, Personal Civil de Fuerzas Armadas, docentes privados, etc)	Consultora Ortiz-Alchourrón	Roberts	INCA
Luz y Fuerza		Adquirieron el ex banco cooperativo Birco	

ANTES DE JUBILARSE

1. ¿Es obligatorio afiliarse a una administradora de fondos de jubilación privada (AFJP)?

La única alternativa a las AFJP es quedarse en el sistema estatal (ver recuadro)

2. ¿Cuándo hay que elegir una (AFJP)?

Depende de cuándo el sistema entre en plena vigencia. Si el Gobierno concreta su intención de que comience a funcionar el 1º de julio de 1994, se presume que el período de afiliación comenzará en marzo del año que viene.

3. ¿Qué elementos hay que tener en cuenta para elegir?

Al principio habrá que guiarse por la comisión que cobrará cada una, por la solvencia y prestigio de los socios y por la calidad del servicio prometido. Pero a medida que el sistema avance, un dato fundamental será la rentabilidad que haya obtenido cada AFJP.

4. ¿Puede el empleador obligar o inducir la elección de la AFJP?

Está prohibido por ley bajo penas de prisión. Pero se descuenta que en la práctica habrá algún tipo de influencia.

5. Si se trabaja en relación de dependencia y como autónomo, ¿se puede aportar a dos AFJP?

No.

6. ¿Se puede cambiar de AFJP?

Sí, hasta dos veces por año, pero luego de haber aportado un mínimo de cuatro meses a la entidad que se abandona. El dinero acumulado en cada cuenta individual se transfiere a la institución que indique el aportante.

7. ¿Tiene costo el cambio de AFJP?

La entidad que se abandona no tiene derecho a cobrar nada. Pero la que recibe al nuevo afiliado está autorizada a cobrar una comisión de entrada.

8. ¿Hay alguna rentabilidad garantizada?

Cada afiliado tendrá asegurado que –todos los meses– el rendimiento de su capital no puede ser inferior al 70 por ciento de la rentabilidad que en promedio obtengan todas las AFJP.

9. ¿Qué pasa si una AFJP obtiene un rendimiento inferior a ese piso?

En primer lugar cubriría ese mínimo con el dinero que acumuló en el denominado Fondo de Fluctuación, que es donde debe apartar todos los rendimientos anteriores que hayan superado en más del 30 por ciento el rendimiento promedio del sistema. Si nunca tuvo esos excedentes o si el fondo no alcanza para compensar, deberá apelar al encaje obligatorio (2 por ciento de la suma de las cuentas de sus clientes). Si aun así no alcanza, el Estado pone la diferencia, pero la AFJP tiene que restituirle el dinero en 15 días. Si no lo hace, se la liquida.

10. ¿Qué pasa si una AFJP quiebra o es liquidada por el Gobierno?

El dinero de cada cuenta individual es derivado a la nueva AFJP que elija cada cliente. (Las AFJP no son dueñas del dinero; sólo lo administran.)

11. ¿El Fondo de Fluctuación puede crecer indefinidamente?

No. Si una AFJP tiene una muy buena performance y el fondo aumenta mucho, pasado cierto límite el dinero se distribuye entre las cuentas individuales.

12. ¿El piso de rendimiento –70 por ciento del promedio– elimina el riesgo de rendimientos negativos?

No. Lo único asegurado es el 70 por ciento del promedio: por ejemplo, si el promedio del sistema es -2 por ciento, el rendimiento asegurado es -2,6 por ciento (un 30 por ciento menos).

13. ¿Es decir que el régimen no tiene cobertura ante un eventual crack financiero que desvalorice los activos en los que tienen colocado el dinero las AFJP?

Así es. En realidad, la única cobertura es que el Estado garantiza que lo que pagará a todos los que se jubilen –sea por AFJP o por sistema de reparto estatal– en concepto de prestación básica universal y prestación complementaria (ver recuadro) no será inferior al equivalente a tres veces y dos tercios el aporte medio previsional obligatorio, que serían unos 200 pesos por mes.

14. ¿Qué pasa si queda inválido un aportante?

El seguro por invalidez –que se financia con parte de la comisión que se descuenta del aporte– lo cubre con el 70 por ciento del salario promedio de los últimos 5 años. Se trata de un importe mínimo: los pagos serían mayores si el capital acumulado por el inválido lo permite (ver recuadro).

15. ¿Qué pasa si muere un aportante?

Si era casado y sin hijos, el seguro de vida –que se financia con parte de la comisión que se descuenta del aporte– le paga al cónyuge el 49 por ciento del salario de los últimos 5 años. Si era casado con hijos menores, la mujer cobra el 35 por ciento, y cada hijo el 14 por ciento hasta los 18 años. En ambos casos, se trata de importes mínimos: los pagos serían mayores si el capital acumulado por el fallecido lo permite (ver recuadro).

16. En el caso de los seguros, ¿el tratamiento es igual si el inválido o muerto es hombre que si es mujer?

Sí.



DESPUES DE JUBILARSE

1. ¿Cuál es la edad de jubilación?

La nueva ley establece que la edad de retiro será de 65 años para hombres y 60 para mujeres, a las que se llegará, en forma gradual, en el 2001. Actualmente es de 60 para hombres y 55 para mujeres. Para los autónomos que ahora se retiran a los 65 no habrá cambios.

2. Cuando uno se jubila, ¿debe seguir en la misma AFJP?

No. También se puede cambiar.

3. Cuando uno se jubila, ¿puede retirar de inmediato todo el dinero?

No.

4. ¿La única alternativa es acordar con la AFJP un retiro programado?

No. También se puede contratar una renta vitalicia con una compañía de seguros de retiro.

5. ¿Qué es un retiro programado?

Es el que se contrata con las AFJP cuando uno se jubila. Si se elige el retiro programado uno sigue siendo dueño de su capital, y ese fondo se va (des)valorizando en función de la (des)utilidad que continúa obteniendo la AFJP al invertir ese capital. Todos los años la AFJP programa lo que va a pagar, en función del capital que le vaya quedando al cliente (si uno vivemucho, los montos irán disminuyendo), del rendimiento de la AFJP, y de la edad de cada uno (ver cuadro para los montos estimados).

6. ¿Qué pasa si queda dinero cuando muere el jubilado?

Sigue cobrando la mujer, y si es viudo los herederos.

7. ¿Qué es una renta vitalicia?

Es la que se contrata con una compañía de seguros de retiro. Si se elige esta opción, con el capital acumulado en las AFJP se compra una renta fija y vitalicia (es decir que se cobra hasta el fallecimiento), cuyo monto estará en función del dinero que se juntó.

8. ¿Y al fallecer el que contrató una renta vitalicia?

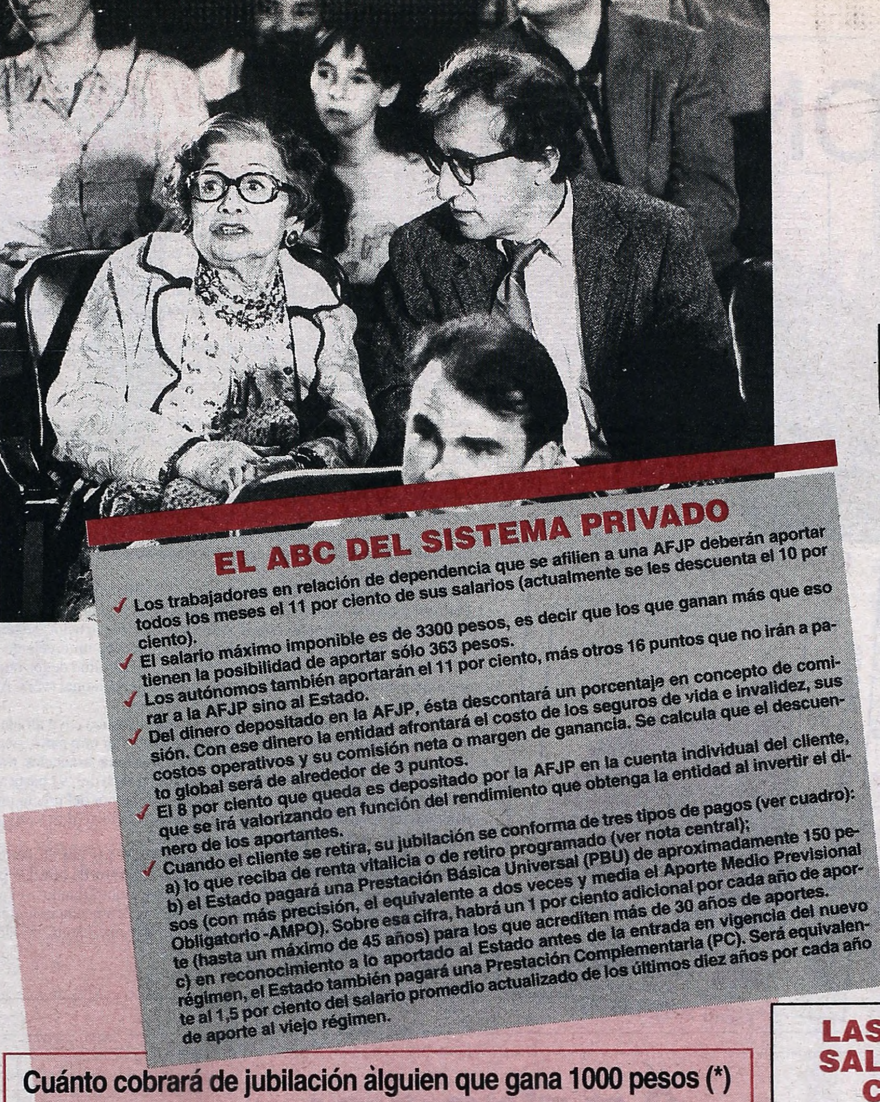
Hay pensión para mujer e hijos menores que se financian con la comisión del seguro que se contrata con la compañía.

9. ¿Qué es la jubilación anticipada?

Los afiliados podrán jubilarse antes de cumplir la edad establecida si con el dinero acumulado en su cuenta individual puede comprar al menos un haber jubilatorio mensual de 300 dólares.

10. ¿Qué es la jubilación postergada?

Cuando de común acuerdo con su empleador, el afiliado continúa trabajando y aportando a la AFJP.



JUBILACION

Producción de Marcelo Zlotogwiazda

EL ABC DEL SISTEMA PRIVADO

- ✓ Los trabajadores en relación de dependencia que se afilien a una AFJP deberán aportar todos los meses el 11 por ciento de sus salarios (actualmente se les descuenta el 10 por ciento).
- ✓ El salario máximo imponible es de 3300 pesos, es decir que los que ganan más que eso tienen la posibilidad de aportar sólo 363 pesos.
- ✓ Los autónomos también aportarán el 11 por ciento, más otros 16 puntos que no irán a parar a la AFJP sino al Estado.
- ✓ Del dinero depositado en la AFJP, ésta descontará un porcentaje en concepto de comisión. Con ese dinero la entidad afrontará el costo de los seguros de vida e invalidez, sus costos operativos y su comisión neta o margen de ganancia. Se calcula que el descuento global será de alrededor de 3 puntos.
- ✓ El 8 por ciento que queda es depositado por la AFJP en la cuenta individual del cliente, que se irá valorizando en función del rendimiento que obtenga la entidad al invertir el dinero de los aportantes.
- ✓ Cuando el cliente se retira, su jubilación se conforma de tres tipos de pagos (ver cuadro): a) lo que reciba de renta vitalicia o de retiro programado (ver nota central); b) el Estado pagará una Prestación Básica Universal (PBU) de aproximadamente 150 pesos (con más precisión, el equivalente a dos veces y media el Aporte Medio Previsional Obligatorio -AMPO). Sobre esa cifra, habrá un 1 por ciento adicional por cada año de aporte (hasta un máximo de 45 años) para los que acrediten más de 30 años de aportes. c) en reconocimiento a lo aportado al Estado antes de la entrada en vigencia del nuevo régimen, el Estado también pagará una Prestación Complementaria (PC). Será equivalente al 1,5 por ciento del salario promedio actualizado de los últimos diez años por cada año de aporte al viejo régimen.

Cuánto cobrará de jubilación àlguien que gana 1000 pesos (*)

Edad al comienzo del sistema	Prestación básica universal	Prestación complementaria	Capitalización AFJP	Total
25	150	0	700	850
30	150	75	520	745
35	150	150	385	685
40	150	225	275	650
45	150	300	190	640
50	150	375	125	650
55	150	450	75	675
60	150	525	30	705

Cuánto cobrará de jubilación alguien que gana 3000 pesos (*)

Edad al comienzo del sistema	Prestación básica universal	Prestación complementaria	Capitalización AFJP	Total
25	150	0	1970	2120
30	150	225	1470	1845
35	150	450	1080	1680
40	150	675	780	1605
45	150	900	540	1590
50	150	1125	350	1625
55	150	1350	205	1705
60	150	1575	90	1815

(*) Supuestos:
–el salario se mantiene estable a lo largo de la vida laboral
–de los 11 puntos de aporte a la AFJP, 3 se destinan a comisiones y gastos y sólo se capitalizan 8
–la AFJP obtiene una rentabilidad anual del 5 por ciento.

FUENTE: Towers Perrin/Marcú y Asociados.

LAS AFJP QUE SALDRAN A LA CANCHA*

1) Bco. Roberts, Deutsche Bank, Bco. Quilmes, La Buenos Aires Cía. Seguros, Docthos (medicina prepaga).
2) Bco. Río, Citibank, Sur Cía. Seguros, Bco. República.
3) Bco. Boston, Bco. del Sud, American International Group (EE.UU.), La Meridional Cía. Seguros, Unión (AFJP chilena).
4) Bco. de Crédito Argentino, Bco. Francés, Bco. Galicia, Summa (AFJP chilena).
5) Bco. Mariva, Habitat (AFJP chilena).
6) Bco. Provincia Bs.As., Bco. Santander, Metropolitan Life (seguros EE.UU.).
7) Bco. General de Negocios, Union Assurance de París, AISA Cía. Seguros, Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Capital Federal.
8) Sudamericana Cía. Seguros, Mutuals de France Cía. Seguros, Sul America Cía. Seguros (Brasil).
9) Banco Nación (probablemente con la AFJP chilena Provida en carácter de socia o simple administradora).
10) Grupo Mañana Coop. Seguros de Retiro, Santa María (AFJP chilena), Aetna (Cía. seguros de EE.UU.), Bco. Bice, Bco. New York, San Cristóbal (Cía. seguros).
11) Inca Cía. Seguros, junto con una cía. de seguros de EE.UU. y bancos regionales.
12) Sancor Coop. Ltda.
13) Grupo Pescarmona, Omega Cía. Seguros, Mercantil Andina Cía. Seguros, CIGNA Cía. Seguros (EE.UU.), Sancor Cía. Seguros.
14) Bco. Medefin, Bco. Holandés Unido, Galeno (medicina prepaga), Acindar, Paraná Cía. Seguros, La Plata Cereal, Banmédica (Chile).
15) Bco.Popular Argentino, Bco.Central Hispanoamericano (España), Assicurazione General Unida (Italia), Providencia Cía. Seguros.
16) Proyección Cía. Seguros Retiro, Bco. Nueva Era, La Holando Cía. Seguros.
17) Bco.Mercantil, Grupo Juncal, Banca Nazionale del Lavoro, La Fondiaria Cía. Seguros (Italia).
18) Bco. Provincia de Mendoza, Bco. Provincia de San Juan, Bco. Crédito de Cuyo, Bco. Caudal, Supermercados Metro (grupo Pulenta).
19) Cenit Cía. Seguros Retiro (bancos del interior).
20) Bco.Mayorista del Plata, Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos.

** Ver nota aparte para las AFJP de los sindicatos.*

A seguro lo llevaron preso

Uno de los temas aún no resueltos es quién se hará cargo del seguro por invalidez y de la pensión por fallecimiento de los afiliados al sistema privado.

De acuerdo con la ley aprobada, era el Estado el que corría con esos gastos hasta la suma de la Prestación Básica Universal más la Prestación Compensatoria.

Pero luego de la aprobación, el Poder Ejecutivo vetó el artículo 27, con lo cual todo el costo de los seguros quedó para las AFJP.

El sector privado puso el grito en el cielo, argumentando que si debe afrontar todos los seguros, las comisiones que deberá cobrar a sus clientes (que se descuentan del aporte del 11 por ciento) serían de tal magnitud –se habla de 4 puntos– que harían inviable al sistema, puesto que se capitalizarían sólo 7 de los 11 puntos de aporte.

En estos días, el Gobierno y los representantes del sistema financiero están negociando una flexibilización de la norma para que el Estado se haga cargo de parte de ese costo.

Se barajan como hipótesis volver al texto de la ley, o que el Estado asuma el costo de los seguros de los mayores de 45 años.

Banco Nación

La ley dispone que el BN cree su AFJP y establece que, a diferencia de las restantes, los que se afilien a esa entidad estatal, que funcionará dentro del régimen privado, tendrán sus fondos cubiertos ante una devaluación o una rentabilidad garantizada equivalente a la tasa de caja de ahorro (lo que resulte mayor). Pero se da por hecho que habrá una ley correctiva que eliminará el seguro de cambio.

La duda que queda es si el rendimiento mínimo de tasa de caja de ahorro se computará en forma mensual o para todo el período de permanencia en el BN.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani



Fuente Electroclor S.A.

La transnacional Duperial, de origen inglés, decidió el lunes pasado la disolución de su afiliada Electroclor S. A., fabricante de soda cáustica, cloro y PVC. Esta resolución coronó el fracaso del plan de salvataje de la empresa encarado en junio, que apostaba a la obtención de rebajas del 20 % en la cadena de insumos petroquímicos. Para llegar a intentarlo, Duperial debió acceder a transformar en acciones de Electroclor la suma de 35 millones de dólares que le debía esta firma.

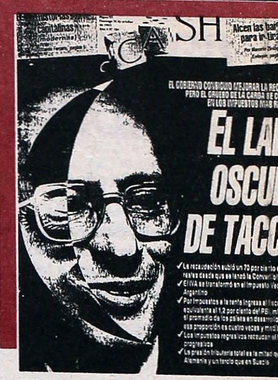
Paralelamente, la filial liquidó diversos activos, transfiriendo a Duperial en el mes pasado una tenencia accionaria del 10,6 % de Petroquímica Bahía Blanca (PBB) a un precio proporcionado a la base que fijó el Gobierno para la privatización de PBB. En la asamblea del 8 de octubre, la crisis de intereses se hizo sentir cuando algunos inversores argentinos –minoritarios– negaron su voto de aprobación sobre diversos aspectos de la gestión empresaria.

No hay dudas de que la baja de persianas en Electroclor facilita la supervivencia de su competidora Indupa. Sin embargo, también implica un aumento en el desempleo –parcialmente diferido gracias al reciente acuerdo con Indupa para proveerle PVC "a façon"– y la discontinuación de las inversiones destinadas a la nueva planta de PVC de Bahía Blanca.

La asfixia de Electroclor no es nueva. El deterioro de precios del mercado mundial y la revaluación de la moneda argentina desde 1990 arrasaron en poco tiempo con el patrimonio de Electroclor, según se observa en el gráfico que ilustra esta nota. Además, un creciente endeudamiento elevó, desde mediados del '91, la magnitud de los intereses hasta equipararlos con las remuneraciones del personal (ver CASH del 191-92).

En algo más de un año, el precio de la soda cáustica cayó alrededor del 80 % en los principales mercados del planeta. Por otra parte, su precio de importación –sobre puerto de origen, sin contar aranceles, transporte ni seguros– se redujo desde 340 dólares en abril del '91 hasta apenas 50 dólares en la actualidad. La suba mucho menor del precio internacional del cloro fue incapaz de contrarrestar el efecto destructivo de estos precios sobre las finanzas de la empresa.

Tampoco fue suficiente la recuperación observada por el mercado argentino de PVC ante una mayor demanda de caños de plástico para las empresas de servicios públicos privatizadas. Contrariando la expectativa empresaria de refugiarse en esta línea, la competencia importada avanzó con PVC más barato proveniente, principalmente, de México y los Estados Unidos.







(Por Marcelo Zlotogwiazda) Con la firma de Víctor Granovsky –que según Martín nada tiene que ver con el homónimo que trabaja en este diario–, *Ambito Financiero* publicó el martes pasado una réplica a la nota de tapa del CASH del 31 de octubre pasado, que llevaba como título "El lado oscuro de Tacchi", y que con una contundente batería de datos elaborados por el Centro de Estudios Bonaerense demostraba que el sistema tributario argentino es muy regresivo.

Ambito reprodujo una síntesis del artículo de CASH, y con una correcta interpretación de su sentido –aunque con una sintaxis de escasa elegancia– la tituló "Dicen que empresas pagan pocos impuestos a Cavallo". De inmediato sostienen que "hay una falsa teoría que suele promocionar la izquierda, según la cual en la Argentina sólo pagan impuestos los consumidores mientras que las empresas contribuyen con menos, o directamente no los pagan".

Aclarando en primer lugar que nadie salvo *Ambito* puede escribir que "sólo pagan impuestos los consumidores", lo cierto es que más allá de las izquierdas o derechas, la información estadística de Argentina es lo suficientemente elocuente acerca de su regresividad tributaria, es decir de la existencia de un sistema que grava proporcionalmente más a los que menos tienen. Por citar nada más que un par de los datos que incluía el informe: 1) los impuestos regresivos recaudan el triple que los progresivos; 2) los impuestos a la renta representan apenas el 5,7 por ciento del total recaudado.

Pero, muy curiosamente, la primera descalificación de *Ambito* decía que "el argumento que intentó presentar **Página/12** en base a meros datos estadísticos". Sería todo un descubrimiento que el diario preferido de la City pudiera enseñar cómo es posible fundamentar alguna realidad de la economía sin recurrir a *datos estadísticos*. Quizás, esa gaffe termine de desnudar que, además de información periodística (excelente, regular y mala) y muchos chismes, *Ambito* está plagado de ideología. En sí

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

ELECTROCLOR S.A.

La transnacional Duperial, de origen inglés, decidió el lunes pasado la disolución de su afiliada Electroclor S. A., fabricante de soda cáustica, cloro y PVC. Esta resolución coronó el fracaso del plan de salvataje de la empresa encarado en junio, que apostaba a la obtención de rebajas del 20 % en la cadena de insumos petroquímicos. Para llegar a intentarlo, Duperial debió acceder a transformar en acciones de Electroclor la suma de 35 millones de dólares que le debía esta firma.

Paralelamente, la filial liquidó diversos activos, transfiriendo a Duperial en el mes pasado una tenencia accionaria del 10,6 % de Petroquímica Bahía Blanca (PBB) a un precio proporcionado a la base que fijó el Gobierno para la privatización de PBB. En la asamblea del 8 de octubre, la crisis de intereses se hizo sentir cuando algunos inversores argentinos –minoritarios– negaron su voto de aprobación sobre diversos aspectos de la gestión empresaria.

No hay dudas de que la baja de persianas en Electroclor facilita la supervivencia de su competidora Indupa. Sin embargo, también implica un aumento en el desempleo –parcialmente diferido gracias al reciente acuerdo con Indupa para proveerle PVC "a façon"– y la discontinuación de las inversiones destinadas a la nueva planta de PVC de Bahía Blanca.

La asfixia de Electroclor no es nueva. El deterioro de precios del mercado mundial y la revaluación de la moneda argentina desde 1990 arrasaron en poco tiempo con el patrimonio de Electroclor, según se observa en el gráfico que ilustra esta nota. Además, un creciente endeudamiento elevó, desde mediados del '91, la magnitud de los intereses hasta equipararlos con las remuneraciones del personal (ver CASH del 191-92).

En algo más de un año, el precio de la soda cáustica cayó alrededor del 80 % en los principales mercados del planeta. Por otra parte, su precio de importación –sobre puerto de origen, sin contar aranceles, transporte ni seguros– se redujo desde 340 dólares en abril del '91 hasta apenas 50 dólares en la actualidad. La suba mucho menor del precio internacional del cloro fue incapaz de contrarrestar el efecto destructivo de estos precios sobre las finanzas de la empresa.

Tampoco fue suficiente la recuperación observada por el mercado argentino de PVC ante una mayor demanda de caños de plástico para las empresas de servicios públicos privatizadas. Contrariando la expectativa empresaria de refugiarse en esta línea, la competencia importada avanzó con PVC más barato proveniente, principalmente, de México y los Estados Unidos.

FRACASO EL AJUSTE DE ELECTROCLOR

EN MILLONES DE PESOS
150
100
50
0
ENERO 1990
JUNIO 1993
PATRIMONIO

Fuente Electroclor S.A.

DEBATES



ámbito DE LO INCREIBLE

El diario de Julio Ramos publicó una réplica a una nota de CASH que demostraba que el sistema tributario argentino es altamente regresivo.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Con la firma de Víctor Granovsky –que según Martín nada tiene que ver con el homónimo que trabaja en este diario–, *Ambito Financiero* publicó el martes pasado una réplica a la nota de tapa del CASH del 31 de octubre pasado, que llevaba como título "El lado oscuro de Tacchi", y que con una contundente batería de datos elaborados por el Centro de Estudios Bonaerense demostraba que el sistema tributario argentino es muy regresivo.

Ambito reprodujo una síntesis del artículo de CASH, y con una correcta interpretación de su sentido –aunque con una sintaxis de escasa elegancia– la tituló "Dicen que empresas pagan pocos impuestos a Cavallo". De inmediato sostienen que "hay una falsa teoría que suele promocionar la izquierda, según la cual en la Argentina sólo pagan impuestos los consumidores mientras que las empresas contribuyen con menos, o directamente no los pagan".

Aclarando en primer lugar que nadie salvo *Ambito* puede escribir que "sólo pagan impuestos los consumidores", lo cierto es que más allá de las izquierdas o derechas, la información estadística de Argentina es lo suficientemente elocuente acerca de su regresividad tributaria, es decir de la existencia de un sistema que grava proporcionalmente más a los que menos tienen. Por citar nada más que un par de los datos que incluía el informe: 1) los impuestos regresivos recaudan el triple que los progresivos; 2) los impuestos a la renta representan apenas el 5,7 por ciento del total recaudado.

Pero, muy curiosamente, la primera descalificación de *Ambito* decía que "el argumento que intentó presentar **Página/12** en base a meros datos estadísticos". Sería todo un descubrimiento que el diario preferido de la City pudiera enseñar cómo es posible fundamentar alguna realidad de la economía sin recurrir a *datos estadísticos*. Quizás, esa gaffe termine de desnudar que, además de información periodística (excelente, regular y mala) y muchos chismes, *Ambito* está plagado de ideología. En sí misma, la réplica al artículo de CASH es 90 por ciento ideología. Pero nada, absolutamente nada de "meros datos estadísticos".

Resulta muy llamativo que la desvalorización de los datos estadísticos (que por otra parte no fueron en absoluto objetados) provenga de un diario que avasalla a sus lectores con una riquísima batería de información estadística, desplegada en las páginas de la sección principal e incluso en suplementos enteros.

Claro que *Ambito* se esfuerza en justificar su réplica con la sabiduría de "quienes conocen lo que ocurre en las empresas todos los días". Pero luego de esa supuesta superioridad no aporta ningún elemento de peso, ni para demostrar que efectivamente conocen la posta del ambito empresario, ni para invalidar las conclusiones más que obvias y evidentes que se desprenden de la "mera información estadística" de **Página/12**.

Afirma, por ejemplo, que "cabe recordar que la carga impositiva que soportan las empresas es, en total, no menos del triple que la que tiene que pagar un consumidor cuando adquiere un producto en cuyo precio está incluido el IVA". ¿Quién ha sido el que demostró con "meros datos estadísticos" que efectivamente eso sea así? ¿Qué es lo que hay que recordar?

Pero, mucho más grave, aunque se admita por un instante que sea verdad que la carga *total* de las empresas es el triple de la que soporta un consumidor, la comparación es un sinsentido económico. O, en el léxico de *Ambito*, es un disparate. ¿A quién se le puede ocurrir cotejar la presión tributaria total de una empresa con la de un simple consumidor?

Las formas correctas de comparar –para derechas y para izquierdas; para pelados o melenudos– es entre recaudación de impuestos progresivos vs. regresivos: los "meros datos estadísticos" demuestran que los progresivos y muy progresivos representan menos de una cuarta parte del total recaudado, mientras los regresivos aportan la abrumadora mayoría del 75 por ciento. También cabe la comparación entre países: mientras los impuestos a la renta representan en Argentina el 1,2 por ciento del PBI, en el promedio de los países industrializados representan el 11 por ciento, es decir 9 veces y pico más. Al respecto, *Ambito* dice que "es absurdo comparar lo que ocurre en Argentina con lo que ocurre en países desarrollados". Al menos debería haber leído con atención la nota de CASH, que no sólo reflejó la comparación con los países del Primer Mundo: también *informó* que aquel 1,2 por ciento para Argentina, en Brasil salta al 4,6, en Colombia al 4,7, en Chile al 3,3, en México al 4,2, y en el promedio de los países en desarrollo al 5,5 por ciento.

Otro contrasentido que publicó el diario de Julio Ramos: "No sólo el IVA grava con la misma alícuota a ricos y pobres cuando consumen. Todas las empresas de Argentina, ganen nada, poco o mucho, deben pagar la misma alícuota de 30 por ciento en el impuesto a las Ganancias". Debería haber comprendido que, si el sentido de la nota de CASH es promocionar la progresividad, no sólo adheriría a un impuesto a las ganancias más potente, sino también más progresivo, es decir con alícuotas proporcionalmente mayores a medida que aumenten las utilidades.

Sería mucho más transparente y provechoso que, en lugar de demostrar lo indemostrable, *Ambito* tuviese una actitud más honesta: aun admitiendo que el sistema tributario argentino es altamente regresivo, podría sin embargo defenderlo con otro tipo de argumentos (que es necesario fomentar la inversión, que las empresas no pueden pagar más, que si baja la presión tributaria sube la recaudación –curva de Laffer–, etc. etc.).

Todos esos argumentos son perfectamente discutibles. Pero al menos se trataría de una polémica conducente, que no partiría de lo peor que le puede suceder a un debate: negar la realidad.

HISTORIAS CAPITALISTAS (modernas)

SOBRE LA NACIONALIDAD

¿Da lo mismo que el capital sea local o proceda del extranjero? Tanto en Japón como en Estados Unidos creen que no es igual.

(Por Ricardo A. Ferraro)* Este es un diálogo (apenas) apócrifo entre Robert Reich –ministo de Trabajo de Clinton y autor del muy comprado, poco leído y todavía menos aplicado *La riqueza de las naciones*– y Laura D'Andrea Tysson, jefa del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca y autora del reciente *Who's Bashing Whom?*, todavía no traducido, pero ya comentado por Enrique Martínez en CASH.

R.R.: ¿Qué importa la nacionalidad del propietario de una empresa? Más aún, ¿quién conoce a los verdaderos dueños de muchas empresas? Por ejemplo, de los accionistas de las mayores multinacionales que cotizan en varias Bolsas del mundo, ¿cuántos son norteamericanos, japoneses, o noruegos? Repito: ¿qué importancia tiene?

L.T.: Importa, y mucho. El poder empresario actúa en forma diferente, según su nacionalidad. Si se quiere saber cuál es la "verdadera" nacionalidad de una multinacional, hay que averiguar en qué país invierte más en investigación y desarrollo. No hay excepciones: IBM es norteamericana, Sony es japonesa, Renault es francesa... Además, según las leyes de EE.UU., una empresa es "extranjera" si la matriz controla el 10 por ciento o más de su capital votante o una masa accionaria equivalente.

R.R.: Eso se refleja sólo en las estadísticas. Sólo deben importarnos los trabajadores. Cuantas más empresas haya en nuestro país, mejor. Y no debe preocuparnos a quién pertenecen.

L.T.: Eso es sólo parcialmente cierto: las empresas extranjeras que se instalan en nuestro país crean puestos de trabajo que exigen menores calificaciones, mientras que reservan los más exigentes –los deinvestigación, desarrollo, diseño, estrategias, etc.– para su país. Los japoneses están de acuerdo en el trato diferencial: cuando una empresa norteamericana fabrica algo en Japón, las estadísticas lo registran como un bien importado... ya que el dueño de la empresa es extranjero. Desde otro punto de vista, también se ha verificado que las empresas extranjeras que actúan en EE.UU. evaden más impuestos que las de capital nacional. Para más detalles, el 55 por ciento de las extranjeras declaran menores facturaciones que las verdaderas... con las japonesas a la cabeza.

Repito: no es la conversación entre un funcionario de Economía con un amigo que se esfuerza pero que, en el fondo, se quedó en el '45.

Son funcionarios, pragmáticos, del (auténtico) Primer Mundo, que no se dejan llevar ni por frases hechas ni por frivolidades. No son méritos personales, no es que sean "mejores" que los nuestros. Son el fruto de un ambiente con más competencia y en el que los resultados importan más que las orejeras ideológicas.

* *Fundación Andina.*


Dicen que empresas pagan pocos impuestos a Cavallo

Empresas son las más perjudicadas con Tacchi

DEBATES

O DE LO CREIBLE

El diario de Julio Ramos publicó una réplica a una nota de CASH que demostraba que el sistema tributario argentino es altamente regresivo .

misma, la réplica al artículo de CASH es 90 por ciento ideología. Pero nada, absolutamente nada de "meros datos estadísticos".

Resulta muy llamativo que la desvalorización de los datos estadísticos (que por otra parte no fueron en absoluto objetados) provenga de un diario que avasalla a sus lectores con una riquísima batería de información estadística, desplegada en las páginas de la sección principal e incluso en suplementos enteros.

Claro que *Ambito* se esfuerza en justificar su réplica con la sabiduría de "quienes conocen lo que ocurre en las empresas todos los días". Pero luego de esa supuesta superioridad no aporta ningún elemento de peso, ni para demostrar que efectivamente conocen la posta del ambito empresario, ni para invalidar las conclusiones más que obvias y evidentes que se desprenden de la "mera información estadística" de **Página/12**.

Afirma, por ejemplo, que "cabe recordar que la carga impositiva que soportan las empresas es, en total, no menos del triple que la que tiene que pagar un consumidor cuando adquiere un producto en cuyo precio está incluido el IVA". ¿Quién ha sido el que demostró con "meros datos estadísticos" que efectivamente eso sea así? ¿Qué es lo que hay que recordar?

Pero, mucho más grave, aunque se admita por un instante que sea verdad que la carga *total* de las empresas es el triple de la que soporta un consumidor, la comparación es un sinsentido económico. O, en el léxico de *Ambito*, es un disparate. ¿A quién se le puede ocurrir cotejar la presión tributaria total de una empresa con la de un simple consumidor?

Las formas correctas de comparar –para derechas y para izquierdas; para pelados o melenudos– es entre recaudación de impuestos progresivos vs. regresivos: los "meros datos estadísticos" demuestran que los progresivos y muy progresivos representan menos de una cuarta parte del total recaudado, mientras los regresivos aportan la abrumadora mayoría del 75 por ciento. También cabe la comparación entre países: mientras los impuestos a la renta representan en Argentina el 1,2 por ciento del PBI, en el promedio de los países industrializados representan el 11 por ciento, es decir 9 veces y pico más. Al respecto, *Ambito* dice que "es absurdo comparar lo que ocurre en Argentina con lo que ocurre en países desarrollados". Al menos debería haber leído con atención la nota de CASH, que no sólo reflejó la comparación con los países del Primer Mundo: también *informó* que aquel 1,2 por ciento para Argentina, en Brasil salta al 4,6, en Colombia al 4,7, en Chile al 3,3, en México al 4,2, y en el promedio de los países en desarrollo al 5,5 por ciento.

Otro contrasentido que publicó el diario de Julio Ramos: "No sólo el IVA grava con la misma alícuota a ricos y pobres cuando consumen. Todas las empresas de Argentina, ganen nada, poco o mucho, deben pagar la misma alícuota de 30 por ciento en el impuesto a las Ganancias". Debería haber comprendido que, si el sentido de la nota de CASH es promocionar la progresividad, no sólo adheriría a un impuesto a las ganancias más potente, sino también más progresivo, es decir con alícuotas proporcionalmente mayores a medida que aumenten las utilidades.

Sería mucho más transparente y provechoso que, en lugar de demostrar lo indemostrable, *Ambito* tuviese una actitud más honesta: aun admitiendo que el sistema tributario argentino es altamente regresivo, podría sin embargo defenderlo con otro tipo de argumentos (que es necesario fomentar la inversión, que las empresas no pueden pagar más, que si baja la presión tributaria sube la recaudación –curva de Laffer–, etc. etc.).

Todos esos argumentos son perfectamente discutibles. Pero al menos se trataría de una polémica conducente, que no partiría de lo peor que le puede suceder a un debate: negar la realidad.

HISTORIAS CAPITALISTAS (modernas)

SOBRE LA NACIONALIDAD

¿Da lo mismo que el capital sea local o proceda del extranjero? Tanto en Japón como en Estados Unidos creen que no es igual.

(Por Ricardo A. Ferraro)* Este es un diálogo (apenas) apócrifo entre Robert Reich –ministo de Trabajo de Clinton y autor del muy comprado, poco leído y todavía menos aplicado *La riqueza de las naciones*– y Laura D'Andrea Tysson, jefa del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca y autora del reciente *Who's Bashing Whom?*, todavía no traducido, pero ya comentado por Enrique Martínez en CASH.

R.R.: ¿Qué importa la nacionalidad del propietario de una empresa? Más aún, ¿quién conoce a los verdaderos dueños de muchas empresas? Por ejemplo, de los accionistas de las mayores multinacionales que cotizan en varias Bolsas del mundo, ¿cuántos son norteamericanos, japoneses, o noruegos? Repito: ¿qué importancia tiene?

L.T.: Importa, y mucho. El poder empresario actúa en forma diferente, según su nacionalidad. Si se quiere saber cuál es la "verdadera" nacionalidad de una multinacional, hay que averiguar en qué país invierte más en investigación y desarrollo. No hay excepciones: IBM es norteamericana, Sony es japonesa, Renault es francesa... Además, según las leyes de EE.UU., una empresa es "extranjera" si la matriz controla el 10 por ciento o más de su capital votante o una masa accionaria equivalente.

R.R.: Eso se refleja sólo en las estadísticas. Sólo deben importarnos los trabajadores. Cuantas más empresas haya en nuestro país, mejor. Y no debe preocuparnos a quién pertenecen.

L.T.: Eso es sólo parcialmente cierto: las empresas extranjeras que se instalan en nuestro país crean puestos de trabajo que exigen menores calificaciones, mientras que reservan los más exigentes –los deinvestigación, desarrollo, diseño, estrategias, etc.– para su país. Los japoneses están de acuerdo en el trato diferencial: cuando una empresa norteamericana fabrica algo en Japón, las estadísticas lo registran como un bien importado... ya que el dueño de la empresa es extranjero. Desde otro punto de vista, también se ha verificado que las empresas extranjeras que actúan en EE.UU. evaden más impuestos que las de capital nacional. Para más detalles, el 55 por ciento de las extranjeras declaran menores facturaciones que las verdaderas... con las japonesas a la cabeza.

Repito: no es la conversación entre un funcionario de Economía con un amigo que se esfuerza pero que, en el fondo, se quedó en el '45.

Son funcionarios, pragmáticos, del (auténtico) Primer Mundo, que no se dejan llevar ni por frases hechas ni por frivolidades. No son méritos personales, no es que sean "mejores" que los nuestros. Son el fruto de un ambiente con más competencia y en el que los resultados importan más que las orejeras ideológicas.

* *Fundación Andina.*

FINANZAS

El Buen Inversor

CAVALLO, EL OBSEQUIOSO

En las próximas cuatro semanas los banqueros tendrán la posibilidad de participar en tres operaciones organizadas por el Estado que les permitirán conseguir una nteresante ganancia. La subasta de las acciones de Central Puerto promete a sus participantes una valorización del capital de entre 10 y 20 por ciento en poco tiempo. Por otro lado, un grupo de bancos colocará el Bónex Global, cuando esa tarea le corresponde al Banco Central.

(Por Alfredo Zaiat) La Navidad se adelantó en la City, Domingo Cavallo se disfrazó de Papá Noel y, cumpliendo fielmente ese papel, los financistas recibirán el regalo que más aprecian: negocios que les permitan ganar mucho dinero en poco tiempo. En las próximas cuatro semanas se sucederán tres operaciones de colocación de papeles organizadas por el Ministerio de Economía que, como no podía ser de otra manera, significarán pingües ganancias para los banqueros. La subasta de las acciones de Central Puerto (mañana es el último día para presentar ofertas) encabezará el lote, luego le seguirá el lanzamiento del Bónex Global (pasado mañana se realizará el *road show* en la Bolsa) y por último los financistas tendrán la oportunidad del remate de las acciones de Central Costanera en la última quincena de diciembre.

Por todas estas operaciones el Gobierno recibirá fondos frescos que sumarían 1300 millones de pesos en la hipótesis más optimista. El grueso de ese dinero será recaudado en la colocación del nuevo bono, que se llamará Bónex pese a que sus características son totalmente diferentes a las del papel mimado del país. En este caso el negocio lo concentró el Banco Río y un grupo de entidades privadas que organizarán la suscripción en el mercado local y cobrarán sus respectivas comisiones, desplazando así, sin razón aparente, al Banco Central, que es el agente financiero del Estado y el encargado de colocar deuda pública en el mercado.

Tanto dinero no debe llevar a la conclusión de que Economía hizo un buen negocio, en especial en la subasta de Puerto (aún no se conocen las condiciones de venta de Costanera, pero lo más probable es que sean similares a la de Puerto). El 30 por ciento de la central termoeléctrica en poder del Estado tiene un rango de valor de referencia que va de 4,40 a 5,00 pesos por acción, y que, de acuerdo con el ritmo febril que asumió la demanda, es muy probable que el corte se ubique muy cerca del máximo.

Este aparente éxito para Cavallo (sobredemanda, y precio de venta en el límite superior del rango) deja de serlo al advertir que la mayoría de los trabajos preparados por especialistas de la City estiman que la cotización de Puerto subirá entre el 10 y el 20 por ciento inmediatamente después de la subasta. Esto explica el fuerte interés que despertó esta suscripción entre los inversores, ya que éstos saben que no hay mejor negocio que comprar activos baratos.

Cavallo está decidido a no repetir la traumática experiencia de Telecom, papeles telefónicos que se vendieron a valores altísimos y que produjeron importantes quebrantos a los compradores. Pero una cosa es querer evitar el síndrome Telecom y otra muy distinta malvender un activo público, como el de YPF y ahora el de Central Puerto. Lo que también es cierto es que el mercado no compra acciones a un supuesto precio "justo", sino que decide participar de un remate cuando tiene la posibilidad de hacer una diferencia inmediata. Este es el caso de Puerto.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 18/11	9956
Tasa monet. al18/11	14.225
Depósitos al 15/11	
Cuenta corriente	2442
Caja de ahorro	2367
Plazos fijos	5861

Nota: La circulación monetaria en la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

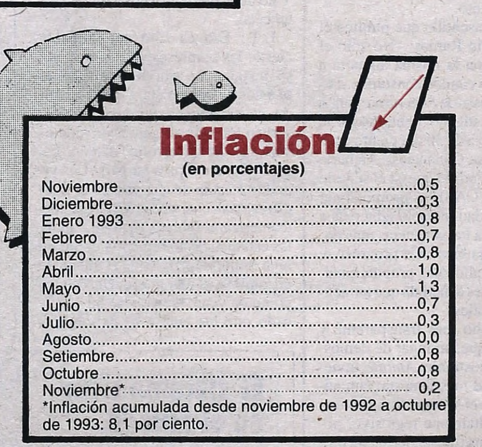


Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 12/11	Viernes 19/11	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,46	1,182	-19,0	-29,8	-20,7
Alpargatas	0,66	0,70	6,1	-0,7	-1,1
Astra	2,28	2,26	-0,9	-4,6	0,6
Atanor	0,38	0,33	-13,2	-15,4	-66,3
Bagley	4,50	4,50	0,0	1,1	-8,6
Celulosa	0,31	0,272	-12,3	-12,3	-39,6
Comercial del Plata	6,60	6,95	5,3	8,3	29,9
Siderca	0,53	0,563	6,2	9,3	0,1
Banco Francés	10,20	10,60	3,9	7,1	98,7
Banco Galicia	8,55	9,40	9,9	13,9	95,0
YPF	27,20	26,50	-2,0	-3,5	-
Indupa	0,28	0,295	5,4	19,9	-38,5
Ipako	1,00	0,93	-7,0	-21,9	--54,4
Ledesma	1,02	1,17	14,7	9,4	103,5
Molinos	11,60	11,65	0,4	0,4	53,3
Pérez Companc	6,04	6,17	2,2	-0,3	16,1
Nobleza Piccardo	4,10	3,75	-8,5	-11,8	-21,9
CINA (ex Renault)	35,70	36,10	1,1	7,1	30,6
Telefónica	5,46	6,65	3,5	7,0	85,5
Telecom	4,72	4,85	2,8	8,3	67,2
Promedio bursátil	**-**	**-**	**-0,1**	**1,9**	**33,8**

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9980**
LUNES	0,9980
MARTES	0,9980
MIERCOLES	0,9980
JUEVES	0,9980
VIERNES	0,9980



Inflación
(en porcentajes)

Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre	0,8
Noviembre*	0,2

*Inflación acumulada desde noviembre de 1992 a octubre de 1993: 8,1 por ciento.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,7	0,7
Caja de ahorro	0,3	0,3
Call money	0,4	0,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma las que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



ME JUEGO

CARLOS A. VILLAHOZ
Gerente de la banca de inversión del BANCO FRANCES

–En los últimos diez días los operadores estaban pendientes de la ratificación del NAFTA. El Congreso de Estados Unidos finalmente lo aprobó. ¿Qué impacto tendrá el NAFTA en el mercado local?

–Indudablemente que su efecto será muy positivo. Los mercados son cada vez más globales, y lo que pasa en uno repercute en otro. Esto se ve claramente con México: lo que sucede en ese país influye en el resto de la región. En el corto plazo, la ratificación del NAFTA disminuirá el riesgo para los inversores, a la vez que favorecerá la integración económica regional. En el largo, mejorará las posibilidades de integración al mundo de la Argentina.

–¿Y su efecto en el mercado financiero?

–Creo que habrá una cuota mayor de capitales disponibles que estarán interesados en venir al país. Bajará además la tasa de interés y su volatilidad, lo que permitirá un incremento en la capacidad de endeudamiento de las empresas. Esto facilitará el desarrollo económico.

–¿Usted cree que ingresarán más capitales sólo por la aprobación del NAFTA?

–Más que un incremento en el flujo positivo de capitales, me parece que la primera consecuencia de la ratificación del Acuerdo de Libre Comercio entre Estados Unidos, México y Canadá será una disminución de la tasa de interés. Y éste no es un aspecto menor. Se acrecentará así la posibilidad de endeudarse en el exterior, y en este momento la Argentina está viviendo un proceso que necesita de fuertes inversiones en infraestructura e industria de base, que demandará importantes fondos. El flujo de capitales que imagino para los próximos años no se limita sólo hacia la plaza financiera.

–¿Cuáles son las perspectivas del mercado de activos de riesgo?

–Creo que empezarán a bajar los rendimientos. No es una buena noticia para los inversores, pero ésa es la tendencia de un mercado que se está alineando con los del Primer Mundo. Por otro lado, también disminuirá la volatilidad de las cotizaciones, lo que significará un menor riesgo para los inversores.

–¿Cuál es el actual comportamiento de los inversores del exterior?

–El mercado local sigue siendo atractivo para los fondos extranjeros. La aprobación del NAFTA agregó un elemento más para mantener el buen ánimo de los inversores institucionales hacia la región. Yo percibo un mayor interés por papeles argentinos. No se está produciendo un aluvión, pero sí una importante participación en las nuevas emisiones de acciones.

–¿Cuáles son las acciones preferidas de esos inversores?

–Las del panel líder, y entre ese lote se destacan la de YPF, Telefónica y Telecom.

–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

–Con respecto de la paridad cambiaria se puede decir que está adelantada o retrasada, pero de lo que el mercado está seguro es que la devaluación no es la solución a la distorsión de precios relativos.



Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 12/11	Precio Viernes 19/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	99,80	99,85	0,1	0,7	8,6
1987	94,60	94,40	-0,2	-0,4	8,6
1989	93,50	93,80	0,3	0,4	26,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Tigres y dragones de Asia

SIN PARAR

El promedio de crecimiento previsto para 1994 de las 10 economías asiáticas más dinámicas (excluyendo a Japón) es de 7 por ciento, casi el triple del de los países industrializados. China se desacelera pero otro gigante –la India– se viene expandiendo con fuerza.

Mientras Estados Unidos apenas avanza, Japón repta y Europa está directamente postrada, Asia sigue en ascenso y nadie piensa en pisar el freno en 1994. La región va a superar largamente el ritmo de crecimiento de las 24 mayores economías industrializadas del mundo. Según el relevamiento anual de la edición asiática de *The Wall Street Journal*, la velocidad será en 1993 seis veces mayor a la de las naciones ricas, luego de haber corrido por lo menos cuatro veces más en cada uno de los últimos tres años.

El grueso de los economistas dice que ese vértigo no puede continuar y por lo tanto prevé una moderada desaceleración para el año próximo. Pero de todos modos las diez principales economías, a excepción de Japón, volverán a superar por amplio margen al Norte tradicional (ver cuadro).

¿Cómo es que Asia puede mantener ese grado de actividad frenética a una tasa de expansión media superior a 7 por ciento en 1994, cuando sus clientes japoneses, norteamericanos y europeos apenas crecerán en torno de 2,7 puntos? La respuesta está en una mixtura de ingredientes que incluye la tradicional potencia exportadora, la rápida emergencia como un mercado interno y la persistente atracción regional sobre los inversores externos.

En primer lugar, los zapatos, confecciones, juguetes y aparatos electrónicos que EE.UU. y los países de la CEE acostumbraban fabricar en gran cantidad vienen ahora de las naciones asiáticas. Y los consumidores los compran tanto en los buenos como en los malos tiempos. De hecho, en años de vacas flacas como los actuales, cuando las decisiones de compra son influidas más por el precio que por la calidad, las mercaderías más baratas de Asia tienen más chance en el mundo desarrollado.

Las exportaciones de China a Estados Unidos y la Comunidad Europea crecieron 25,3 y 23,5 por ciento, respectivamente, en los primeros cinco meses de este año. Malasia, Singapur e Indonesia también exhibieron tasas de expansión de dos dígitos en el primer semestre de 1993. Es así como la contribución de Asia (sin Japón) al déficit comercial de EE.UU. pasó de 19 por ciento en 1985 a 47 el año pasado.

Pero también se está viendo que los fabricantes asiáticos no dependen ya tanto de sus clientes occidentales como antes. El mercado creciente es la propia región. Desde 1986 la porción de exportaciones asiáticas totales que quedó dentro del área pasó de 31 a 43 por ciento.

Los economistas discrepan en torno de la relevancia de ese cambio. Algunos argumentan que el grueso de ese comercio intrarregional es de piezas cuyos compradores finales están en Europa y EE.UU. No hay duda, sin embargo, de que la zona está consumiendo más y gastando más en desarrollo de infraestructura, ayudando así a sustentar su mayor tasa de crecimiento.

El ejemplo más vivo de esas tendencias este año fue la expansión acelerada del intercambio de China con sus vecinos del nordeste asiático. En el primer semestre las exportaciones totales de Corea se elevaron 6,4 por ciento. Excluyendo los envíos hacia China, las exportaciones habrían crecido sólo 2,7 puntos.

Por cierto, el enfriamiento inducido de la economía china podría tener efectos correlativos sobre la región, comenzando por la ciudad más íntimamente vinculada: Hong Kong. La desaceleración de la república popular haría bajar el ritmo de crecimiento de 14 por ciento en el primer semestre a cerca de 12 en todo el año y de 6 a 8 puntos en 1994.

Mas ese freno podría ser parcialmente compensado por el envión de otro gigante, la India, que comienza a recoger los frutos luego de dos años de reformas adoptadas por el primer ministro P. V. Narasimha Rao. Su crecimiento sería de 5 por ciento en el año fiscal que concluye en marzo de 1994 y la tendencia es ascendente. Al punto que muchos analistas creen que el país tendrá una influencia similar en el sudeste asiático a la que China está teniendo en el nordeste.

En cuanto a las inversiones externas, los economistas no coinciden. C. H. Kwan –del Instituto de Investigación Nomura, también de Tokio– estima que pocas firmas japonesas están en condiciones de invertir. A su vez, Kenneth Courtis –del Deutsche Bank Capital Markets of Asia Ltd., con sede en Tokio– cree que la valorización del yen en relación al dólar, junto con el superávit record japonés en cuenta corriente va a obligar a las compañías niponas a transferir divisiones al exterior, como lo hicieron tras la valorización de mediados de los 80.

Un reciente estudio sobre los planes de varios cientos de empresas industriales y de servicios detectó que más de la mitad de la inversión prevista entre este año y 1996 se destinará a Asia. Comparativamente, más del 50 por ciento del capital japonés entre 1986 y 1990 fue a EE.UU.

El principal destino de esos capitales será China. En 1992 la inversión directa nipona en ese país casi se duplicó (1070 millones de dólares) y podría fácilmente cuadruplicarse en los próximos años, según los expertos. La capacidad china de absorción de recursos es asombrosa. Se calcula que en el primer semestre ingresó la misma suma que en todo el año anterior. No es extraño que los pronósticos sobre la industria automotriz indiquen que dos tercios del crecimiento sectorial en el mundo en los años 90 se va a registrar en el este asiático.

Son los nuevos dragones y viejos tigres que siguen su marcha.

¿QUE RECESION?

Pronósticos de crecimiento del producto bruto

	1993*	1994**
China	12	8
Singapur	7,6	7
Tailandia	7,3	7,9
Malasia	7	7,9
Indonesia	6,2	7
Taiwán	5,9	6,1
Hong Kong	5,5	4,5
India	4,8	6,1
Corea	4,5	6
Filipinas	1,1	3,1
Japón	0,8	1,3

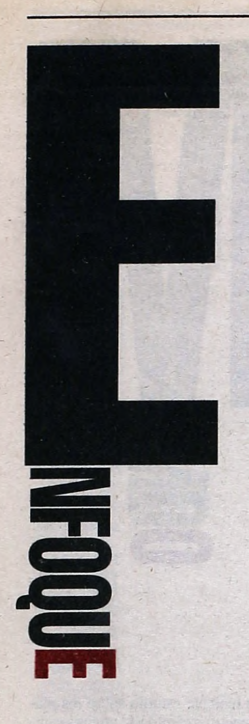
* Estimado ** Proyección

Fuente: *The Wall Street Journal*, edición asiática.

PERIPLO

NAFTA. Para ganar la presidencia con 43 por ciento de los votos (algo más de 100 millones de electores) Bill Clinton invirtió 30 millones de dólares en propaganda en los medios de comunicación, lo mismo que el derrotado George Bush. La lucha por 218 votos –la mitad más uno de la Cámara de Representantes– costó, según las estimaciones más conservadoras, un mínimo de 10 millones entre partidarios y detractores del Acuerdo de Libre Comercio norteamericano.

INVERSIONES. Las más de 3 mil empresas que crearon el grupo favorable USA-NAFTA para coordinar su campaña contaron con un presupuesto de 5 millones de dólares. El grupo fue liderado por la Allied Signal Inc., una gran proveedora de tecnología para la industria espacial, aeronáutica y automotriz. En este bando se sumaron la AT&T, Procter & Gamble y otras varias decenas de multinacionales. A ello se añadieron los avisos pagos en forma particular por firmas como Citicorp y American International Group (seguros) y el grupo de compañías mexicanas México Today. Por su parte, desde el otro lado la central sindical AFL-CIO destinó 3 millones a su ofensiva mientras Ross Perot –que no quiso develar cuánto gastó efectivamente– habría pagado otros 2 millones, según expertos en costos de publicidad. Todos los cálculos se realizaron sin considerar las despensas paralelas que incluyeron desde viajes por todo el país a la confección de carteles.



(Por Jorge Todesca) Pocas veces –tal vez nunca– los operadores económicos locales han estado pendientes de los resultados de un evento internacional como en ocasión de votarse el Tratado Norteamericano de Libre Comercio (NAFTA) en el Congreso estadounidense. Sin embargo, para la Argentina, sus efectos son bastante remotos y difícilmente pueden calificarse de positivos.

Aunque en el corto plazo la aprobación del tratado crea un clima global favorable para las economías latinoamericanas, que en nuestro caso puede contribuir a sostener el ingreso de capitales con destino al mercado financiero, ninguna euforia parece desprenderse del pobre comportamiento que registró la Bolsa en las dos jornadas posteriores al histórico acuerdo. Allí, el curso favorable futuro de los acontecimientos está más asociado a las señales locales de certidumbre derivadas del consenso entre los dos partidos mayoritarios en torno de la reforma constitucional, que a cambios estructurales en el mercado, como el que se producirá cuando comience a operar el nuevo sistema de administradoras de fondos de pensión, y a que se despejen las dudas sobre el desempeño futuro de la economía que introduce el creciente saldo comercial negativo con el exterior.

A mediano plazo, México será una opción competitiva ventajosa para las inversiones en proyectos industriales y también estará en mejores condiciones que nuestro país en la exportación de bienes no agropecuarios hacia el mercado norteamericano.

Un hecho no menor es que, desde el miércoles pasado, el viejo sueño –tal vez quimera– de la integración económica latinoamericana ha quedado sepultado. Habrá que replantearse qué significa la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), sucesora de la también fallida Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC).

Es que la radicación de nuevas inversiones en México, no sólo tendrá en cuenta de ahora en más el mayor acceso a los mercados de Estados Unidos y Canadá sino la posibilidad de abastecer, también desde allí, al resto de Latinoamérica. En otros términos, se ha generado una profunda asimetría entre los socios de la región.

El natural impulso y expectativa que surge frente a estos hechos es trabajar arduamente para integrar el nuevo bloque comercial que se ha creado. Lamentablemente, los análisis más serios y una visión objetiva de los hechos llevan a pensar que ello, si acaso, sólo ocurrirá al cabo de un período prolongado.

Las razones son abundantes. Por un lado, la aprobación del NAFTA ha significado un debate sobre este tema. Por otra parte, como ocurre con cualquier tratado de estas características, ahora viene la etapa de la instrumentación y nada estará más alejado de las intenciones de los flamantes socios que discutir nuevas incorporaciones cuando tienen infinitas cuestiones pendientes de resolver. Pero, además, como bien explica el destacado economista Paul Krugman, la incorporación de México al NAFTA tiene un sentido político que no se extiende mecánicamente a otros países de la región. Para Krugman, el interés de Estados Unidos en México apunta mucho más a asegurarse una frontera políticamente estable que a una expansión del mercado. Sus argumentos son sólidos: el tamaño de la economía mexicana equivale tan sólo a un 4 por ciento de la estadounidense, es decir una relación aun menor que la que existe entre Uruguay y la Argentina.

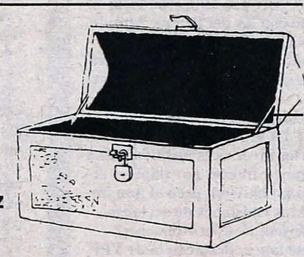
Por si esto fuera poco, al día siguiente de aprobarse el NAFTA tuvo lugar una importante reunión de la Conferencia para la Cooperación Económica de Asia y el Pacífico en la que participó el presidente Clinton y durante la cual se aprobó el ingreso inmediato de México, la entrada de Chile en 1994 y un diferimiento por tres años de cualquier nueva incorporación.

Pero no todas son malas noticias. El nuevo clima de optimismo que el NAFTA ha generado puede precipitar una resolución favorable de la Ronda Uruguay del GATT, el próximo 15 de diciembre. Allí se discute, entre otros temas, la continuidad de los subsidios al sector agrícola por parte de los países desarrollados, en particular los europeos. La Argentina –junto a otras naciones– reclama una sustancial reducción de los mismos, lo que plantearía nuevas perspectivas para nuestro sector agropecuario.

Pero, sin dudas, lo que todo este proceso refuerza es la necesidad de mantener viva la apuesta al Mercosur iniciada hace varios años. Allí está de manera concreta e inmediata la posibilidad de un mercado ampliado, compitiendo y complementando nuestra economía con la brasileña, de desarrollo económico comparable. Existen, desde luego, asimetrías y habrá que discutir si es necesario revisar los plazos y condiciones originarias. Pero no deberían plantearse interrogantes de fondo sobre la continuidad del proceso de integración. En otras palabras, si el Mercosur no existiera habría que inventarlo.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



(¡Hay efectivo...!)

La economía clásica aludía al dinero como "el carruaje del valor de los productos" y, también, como el unto que engrasa sus ruedas para que avance sin dificultad. En la Justicia –nunca ponderada por su natural celeridad– las ruedas que mueven las causas son los miembros del aparato judicial. También allí el dinero causa movimientos más acelerados si las ruedas se "untan" con esplendidez. La coima en los meandros gubernamentales no es invento nuestro ni actual. Es fenómeno de vieja data y capítulo de la ciencia económica. A un honrado como pocos, Manuel Belgrano, le tocó vivir uno de esos casos y descubrir tales "funciones extraordinarias" del dinero, según explicó en sus cartas de 1790 –hoy en el Museo Histórico de Rosario y en el Museo Mitre y publicadas, con errores, por la Academia Nacional de la Historia–. El episodio, cuya profundización rehuyeron siempre los historiadores, es el siguiente.

Domingo Belgrano Peri (1731-1795), natural de Oneglia, comerciante rioplatense, en tres décadas o más llegó a ser uno de los más ricos vecinos de Buenos Aires. Desde 1780 traficó al por mayor con esclavos negros. Compraba y vendía todo tipo de producciones en cada punto del virreinato. Adquirió casas y terrenos en Buenos Aires y, fuera de ella, una estancia en Uruguay, prestaba a funcionarios recién arribados a Buenos Aires para ganar su aprecio y llegó a regidor del Cabildo y alférez real de la ciudad. En fecha incierta –¿primera mitad de los 80, cuando su fortuna y volumen de negocios se hicieron considerables?– se asoció con el administrador de la aduana de Buenos Aires, Francisco Ximénez de Mesa. ¿¿Qué causa tenía esa sociedad comercial? ¿Era lícito su objeto? José María Rosa calificó a Peri como "fuerte contrabandista". Y Levene, respecto de Mesa, escribió que a sí mismo se reputaba "celoso guardián del tesoro público, y terminó llevándose todas las existencias de la caja, que debía contener sólo en depósitos de comiso por valor de 130.000 pesos, y dejando apenas 40 pesos en efectivo". El marqués de Loreto, advertido desde 1788, llevó a la cárcel a ambos.

Pero el virrey era sólo ejecutivo. El proceso se sustanció en la Península. Allí se encontraba desde 1786 el hijo de Peri, Manuel, quien debió suspender sus estudios de jurisprudencia en Salamanca para mudarse a la sede judicial, visitar personajes influyentes –Vértiz, el ministro Porlier–, mover el carruaje judicial con dádivas y bolsa abierta. Escribe el 10/2/1790: "Mi querido Padre, la plata puede mucho bien dirigida; teniendo algún conocimiento en las cosas de la Corte, y sabiendo los conductos se llega a conseguir lo que se quiere con ella; aquí más vale aparentar riqueza que pobreza, pues a todos abre los ojos el metal". El 11/8/90, a su madre escribía: "No valen Cartas de Recomendación; dinero y dejarme obrar... quisiera viese Vm. la pereza de estos Agentes; si uno no atiende por sí, nada nada se consigue, no piensan sino en chupar, lo demás se llena de polvo en las Mesas de las Oficinas de los Agentes Fiscales, si el interesado no anda con pasos largos, bolsa abierta, y silencio... si no hubiera tenido los 1800 pesos no sé cómo hubiera andado, por éstos baila el perro." Al poco tiempo, Peri salió de prisión y pudo gozar de su fortuna cinco años más. El poderoso caballero había triunfado una vez más.

S.A.N.A.T.A.

Jacob Viner, canadiense –de Montreal–, falleció en 1970, apenas instituido el Premio Nobel en Economía. Era un candidato a recibirlo por –entre otras contribuciones– un artículo de 1921 donde destaca la inflexibilidad de los precios, la diferenciación de productos, la propaganda, la competencia no basada en precios y otros aspectos de lo que Joe Robinson y Chamberlin en sus tratados de 1933 llamaron "competencia imperfecta" o "monopolística". Otra contribución de Viner a la ciencia económica data de 1950, cuando comenzaba el proceso de integracióneconómica europea, y está contenida en su libro *El tema de la unión aduanera.*

El caso histórico más conocido de unión aduanera fue la formada en 1834 por Prusia y otros Estados alemanes limítrofes. Tuvo su teórico, Federico List. Significaba librecambio pleno entre los Estados adheridos y proteccionismo hacia el exterior de la unión.

Es decir, la eliminación de todo arancel aduanero entre los miembros y la fijación de un arancel común hacia el exterior. En el caso alemán se apuntaba a industrializar la región, creando actividades nuevas y afianzando las existentes. Viner puntualizó que al eliminarse aranceles entre los miembros, las exportaciones entre ellos se tornan más baratas, lo que sumado al bajo costo de transporte por ser Estados vecinos, motiva que parte de la demanda de bienes producidos por cada Estado se vuelque a importar los mismos bienes de otros miembros de la unión; es decir, se pasa de un régimen de autoabastecimiento a uno de intercambio; a este resultado Viner llamó "creación de comercio". Pero, por otro lado, al erigirse un arancel común, parte de los bienes antes importados del resto del mundo por algunos miembros pueden tornarse más caros que los producidos dentro de la unión; y parte del comercio que antes tenía lugar entre miembros de la unión y el resto del mundo pasa a ser comercio entre miembros de la unión: el comercio continúa, pero entre partes diferentes. Viner llamó a este resultado "desviación" de comercio. La eliminación de aranceles entre los miembros tiene todo el aspecto de una liberalización del comercio, pero la aparición de "desviaciones de comercio" opera precisamente en sentido contrario. Para los Estados o países no miembros de la unión y que venían comerciando con algunos de sus miembros, el resultado dependerá de cuán intensa sea la desviación de comercio.

En el terreno de la teoría, no hay ley general para determinar si la formación de una unión aduanera beneficia o perjudica *a los participantes*. En el terreno práctico, la votación en el Congreso norteamericano para decidir el ingreso al NAFTA, sobre 434 votos, 200 –miembros del Partido Demócrata– lo consideraron paso perjudicial. Y tanto mexicanos como canadienses juzgan poco probable la llegada de grandes inversiones, y la creación masiva de nuevos puestos de trabajo. Para los *no participantes*, el efecto es siempre la pérdida de mercados. Fue más un triunfo espectacular de Clinton y Salinas de Gortari que de sus países. Acaso buscando participar del espectáculo, nuestro presidente –un triunfador– dio su bendición al NAFTA, proponiendo ampliarlo para incorporar a la Argentina, en un *South And North American Trade Agreement*, cuya sigla insinúa el nivel de análisis utilizado.

BANCO DE DATOS

TERRABUSI

En los planes de ajuste internos las empresas buscan achicar costos por el lado de los servicios, que es uno de los rubros que más se encareció en la convertibilidad. En ese sentido, Terrabusi inició en 1992 la reestructuración de su sistema de transporte y distribución de los productos, traspasando la propiedad de los camiones a una parte de los choferes. Estos constituyeron sociedades, comprometiéndose a realizar el flete a Terrabusi en forma exclusiva. De esta forma, el 80 por ciento del transporte pasó a cargo de terceros en la casa central, meta que aún no ha sido alcanzada en los 17 centros de distribución del interior del país. Con esta política, Terrabusi pudo disminuir los gastos de transporte calculados sobre las ventas netas del 5,6 por ciento en 1991 al 4,0 por ciento en la actualidad. La empresa dirigida por Gilberto Montagna Terrabusi realiza el 20 por ciento de las ventas a supermercados, el 28 a mayoristas y el 52 a minoristas, con una cantidad estimada de 200 mil clientes en total. Por otro lado, Terrabusi encaró un plan de modernización de sus equipos de producción y de modificación de los envases de los distintos productos para poder hacer frente a la creciente competencia que se verificó en el mercado. En estos momentos, Terrabusi, que a principios de año recibió ofertas de compra por parte de varias multinacionales de la alimentación –Nestlé, entre otras–, está invirtiendo en nuevos equipos para la producción de obleas, que se estiman estarán en funcionamiento en la primera mitad del año próximo.

MAYORISTA DEL PLATA

Desde 1984 el Banco Central no autoriza la instalación de nuevas entidades financieras. Manuel Antelo, presidente de CIADEA, sufrió en carne propia hace un par de meses esa disposición del Central, cuando Roque Fernández le negó la posibilidad de abrir una financiera asociado con la General Motors. Los bancos cooperativos agrupados en Febancoop tuvieron más suerte: el año pasado consiguieron la luz verde de Fernández para crear un banco mayorista. Dentro de un mes, la flamante entidad, que reúne a veinte cooperativas, comenzará a operar en el sistema con la denominación de Banco Mayorista del Plata. El negocio de la jubilación privada, una sociedad de Bolsa, fondos comunes de inversión, una permisionaria de servicios de correo, son algunas de las iniciativas que encarará Del Plata. Alrededor del 30 por ciento del capital de la entidad será ofrecido a capitales extranjeros, y entre los principales candidatos se encuentran los bancos mayoristas Rabobank Nederland, de Holanda, y DG Bank, de Alemania, y la subsidiaria del BID para atender al sectorprivado, CII. El presidente del banco será Alberto Spolski, del Patricios, pero los cuadros directivos estarán a cargo de financistas profesionales, algunos provenientes del Citibank.